

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

##### 1. Anggelia Hayu Lestari, dkk (2015)

Penelitian Anggelia, dkk (2015) menguji tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham pada penawaran umum perdana. Variabel yang digunakan adalah reputasi *underwriter*, reputasi autor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri sebagai variabel independen dan *underpricing* sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian tersebut adalah 75 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dalam pemilihan sampel penelitian menjadi 42 perusahaan sebagai sampel. Data yang digunakan pada penelitian tersebut adalah data sekunder, maka teknik pengumpulan data yang dilakukan adalah teknik dokumentasi. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan reputasi *underwriter*, reputasi autor, umur perusahaan, persentase penawaran saham, dan jenis industri berpengaruh tidak signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

Persamaan :

1. Variabel dependen menggunakan *underpricing*.

Perbedaan :

1. Penelitian kali ini menggunakan variabel *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio* sebagai variabel dependen.
2. Sample menggunakan perusahaan IPO tahun 2010-2014.

## 2. David Tri Rachmadhanto dan Raharja (2014)

Penelitian David dan Raharja (2014) menganalisis pengaruh faktor fundamental perusahaan dan kondisi ekonomi makro terhadap tingkat *underpricing* ketika penawaran umum perdana. Variabel yang digunakan adalah TATO (*Total Asset Turn Over*), DER, ROE, CR, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah sebagai variabel independen dan *underpricing* sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan IPO tahun 2008-2011. Teknik pengambilan sampel pada penelitian tersebut adalah purposive sampling, sehingga terdapat 37 perusahaan yang memenuhi kriteria. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel DER yang berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan TATO, CR, ROE, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah terbukti tidak berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

Persamaan :

1. Sample menggunakan perusahaan IPO.
2. Variabel dependen menggunakan *underpricing*.
3. Variabel independen DER dan CR sama dengan penelitian ini.

Perbedaan :

1. Periode yang digunakan 2008-2011 sedangkan periode penelitian ini 2010-2014.
2. Variabel independen penelitian ini menggunakan *proceeds*.

### 3. Ayu Wahyusari (2013)

Penelitian Ayu (2013) menguji tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham saat IPO. Variabel yang digunakan adalah solvabilitas, ROA, DER, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter* sebagai variabel independen dan *underpricing* sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian tersebut menggunakan perusahaan jasa yang melakukan IPO pada tahun 2007-2012 yang berjumlah 42 perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa solvabilitas, DER, dan umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Sedangkan ROA dan reputasi *underwriter* tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sementara solvabilitas, ROA, DER, umur perusahaan, dan reputasi *underwriter*, secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Persamaan :

1. Sample menggunakan perusahaan yang melakukan IPO.
2. Variabel independen menggunakan DER sedangkan variabel dependen menggunakan *underpricing*.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan IPO tahun 2007-2012, penelitian ini menggunakan tahun 2010-2014.

2. Penelitian ini tidak menguji solvabilitas, ROA, umur perusahaan, reputasi *underwriter* dan menambahkan variabel *proceeds* dan *current ratio*.

#### 4. Eka Retnowati (2013)

Penelitian Eka (2013) menguji penyebab *underpricing* pada penawaran saham perdana Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan variabel independen DER, ROA, EPS, umur perusahaan, ukuran perusahaan dan prosentase penawaran saham sebagai variabel independen, sedangkan *underpricing* sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 80 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EPS, ukuran perusahaan, prosentase penawaran saham, berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Persamaan :

1. Variabel dependen menggunakan *underpricing* dan variabel independen DER.
2. Sample menggunakan perusahaan yang melakukan IPO.

Perbedaan :

1. Tahun penelitian ini menggunakan tahun 2010-2014, sedangkan pada penelitian Eka (2013) menggunakan tahun 2008-2011.
2. Penelitian ini menguji tentang *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio*.

#### 5. Tety Anggelia Safitri (2013)

Penelitian Tety Anggelia (2013) menguji mengenai asimetri informasi dan *underpricing*. Penelitian tersebut menggunakan 63 perusahaan yang

melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu 2005-2010. Analisis data menggunakan data menggunakan regresi linier berganda, yaitu menguji proksi asimetri informasi yang terdiri dari atas ukuran perusahaan, umur perusahaan, proporsi saham yang ditawarkan kepada masyarakat, reputasi *underwrite* dan reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa reputasi auditor berpengaruh terhadap *underpricing*. Ukuran perusahaan, umur perusahaan dan proporsi saham yang ditawarkan tidak berpengaruh terhadap *underpricing*.

Persamaan :

1. Variabel dependen menggunakan *underpricing*.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan IPO tahun 2005-2010, penelitian ini menggunakan tahun 2010-2014.
2. Penelitian kali ini menguji tentang *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio*.

#### 6. **Dwi Martani, dkk (2012)**

Penelitian Martani, dkk (2012) menguji tentang faktor yang mempengaruhi *underpricing* IPO dan pengaruhnya terhadap prosentase laba. Penelitian tersebut menggunakan 45 sampel perusahaan manufaktur Indonesia dalam rentang periode pengamatan dari tahun 1994 sampai 2006. Penelitian tersebut menggunakan variabel reputasi *underwriter*, reputasi autor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan ROE sebagai variabel independen, sedangkan *underpricing* sebagai variabel dependen. Dari lima variabel yaitu: reputasi *underwriter*, reputasi auditor, ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan ROE,

hanya ukuran perusahaan menunjukkan korelasi yang signifikan dalam mempengaruhi *underpricing* perusahaan manufaktur Indonesia. Ini berarti bahwa total aset menjadi salah satu proxy yang memiliki korelasi yang signifikan dalam memprediksi ketidakpastian masa depan, maka semakin besar total aset perusahaan, semakin rendah unsur ketidakpastian *ex-ante* akan *underpricing* semakin rendah pula.

Persamaan :

1. Variabel dependen menggunakan *underpricing*.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan IPO tahun 1994-2006, penelitian ini menggunakan tahun 2010-2014.
2. Penelitian kali ini menguji tentang *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio*.

## 7. Yurena Prastica (2012)

Yurena Prastica (2012) menguji tentang faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* pada saat penawaran umum saham. Periode penelitian tersebut tahun 2007 sampai 2010 dan jumlah sampel penelitian sebanyak 64 perusahaan. Penelitian tersebut hanya menggunakan empat variabel, yaitu reputasi *underwriter*, reputasi autor, ukuran perusahaan, dan ROA yang diduga berpengaruh terhadap *underpricing*. Penelitian tersebut menggunakan teknik analisis data uji asumsi klasik. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel bebas reputasi *underwriter*, reputasi autor dan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel bebas ROA

mempunyai pengaruh terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) Bursa Efek Indonesia.

Persamaan :

1. Variabel dependen menggunakan *underpricing*.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan IPO tahun 2007-2010, penelitian ini menggunakan tahun 2010-2014.
2. Penelitian kali ini menguji terkait faktor keuangan, yaitu *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio*.

## 2.2 Landasan Teori

Berikut ini peneliti akan menjabarkan teori-teori yang melandasi penelitian ini, yaitu *efficient market hypotheisi theory*, pasar modal, *initial public offering*, *underpricing*, dan faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*.

### 2.2.1 *Efficient Market Hypothesis Theory*(EMH)

Suatu pasar modal dikatakan efisien secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan (Rianti, 2007). Fama (1970) dalam Ibnu (2008) mendefinisikan pasar modal efisiensi adalah jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Penemu *Efficient Market Hypothesis* (EMH) adalah Eugene Fama pada tahun 1970, yang menyatakan bahwa harga benar-benar merefleksikan informasi pada pasar saat waktu tertentu (Didit, 2013:71). Samuelson (1986:290) dalam Pandji dan Piji (2006:83) menjelaskan, bahwa karena pasar modal efisien,

maka harga saham secara cepat bereaksi terhadap berita-berita baru yang tidak terduga, sehingga arah geraknyapun tidak bisa diduga.

Dari pendapat diatas, dapat diketahui bahwa yang dimaksud dengan pasar modal yang efisien adalah sebagai berikut (Pandji dan Piji, 2006:83) :

- a. Pasar menyediakan informasi yang akurat, lengkap, relevan dan jujur.
- b. Investor tidak dimungkinkan mendapat *abnormal return*.
- c. Harga sekuritas tidak dapat diprediksi.

Pandji dan Piji (2006:85) mengungkapkan bahwa efisiensi pasar modal mempunyai beberapa tingkatan, menurut Eugene F.Fama (1970) terbagi atas tiga tingkat, yaitu :

1. Pasar Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Efisiensi pasar bentuk lemah, mengandung arti bahwa kelebihan pendapatan atas dasar informasi historis mengenai harga dan pendapatan. Ini berarti historis dari harta atau pendapatan atas saham tidak akan memberikan dasar bagi peramalan yang paling baik tentang harga atau pendapatan yang akan datang. Jadi pasar efisiensi bentuk lemah adalah seluruh informasi pada masa lalu akan tercermin pada harga saham yang terbentuk saat ini.

2. Pasar Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semi-Strong-Form*)

Efisiensi pasar bentuk setengah kuat, berarti bahwa para investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas berdasarkan informasi umum yang tersedia. Suatu informasi yang diketahui sekarang ini di pasar setelah dimasukkan dalam harga pasar sekarang. Jadi pasar efisiensi bentuk setengah kuat ini



adalah dimana harga saham yang terbentuk saat ini mencerminkan informasi dimasa lalu dan informasi yang dipublikasikan.

3. Pasar Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong-Form*)

Efisiensi pasar bentuk kuat mengandung arti bahwa kelebihan pendapatan tidak dapat diperoleh dengan menggunakan setiap sumber informasi, tanpa menghiraukan apakah informasi yang tersedia secara umum atau tidak. Ini berarti bahwa pada umumnya orang dalam perusahaan tidak akan mampu memanfaatkan informasi yang mereka terima sebelum disiarkan secara umum. Jadi pasar efisiensi bentuk kuat merupakan harga pasar yang terbentuk saat ini mencerminkan informasi di masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan sehingga harga dari sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang ada.

Menurut Ibnu (2008) pasar modal akan efisien apabila :

1. Terdapat banyak investor yang rasional dan *profit-maximizing* yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan melakukan analisis, penilaian, dan melakukan jual beli saham. Para investor adalah *price takers*, artinya salah satu partisipan sendirian tidak dapat mempengaruhi harga sekuritas.
2. Informasi tidak mahal dan secara luas tersedia untuk para partisipan pasar dalam waktu yang hampir bersamaan.
3. Informasi dihasilkan dalam pola yang random, artinya bahwa pengumuman-pengumuman pada dasarnya independen antara satu dengan yang lain.
4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya atas informasi baru, hal ini menyebabkan harga saham terkoreksi dengan sendirinya.

Dari berbagai pendapat pakar keuangan mengenai efisiensi pasar modal dapat diketahui bahwa efisiensi pasar modal berkaitan dengan kepercayaan investor terhadap emiten. Informasi yang ada di pasar modal mempengaruhi kepercayaan investor yang membentuk efisiensi pasar modal (Pandji dan Piji, 2006:86).

### **2.2.2 Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal merupakan sebuah indikator kemajuan perekonomian suatu negara. Pasar modal berguna untuk mempertemukan antara pihak surplus pengguna dana dengan pihak yang membutuhkan dana dalam investasi. Pasar modal merupakan solusi alternatif pendanaan jangka panjang.

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995, pasar modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Sunariyah (2003:4) definisi pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang berbeda.

Dalam sistem perekonomian pasar modal mempunyai dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi, bahwa pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower* dalam rangka pembiayaan investasi. Fungsi keuangan, artinya dengan cara menyediakan

dana yang perlukan oleh *borrower* dan para *lender* tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

Manfaat keberadaan pasar modal menurut Nor Hadi (2013:14), sebagai wadah yang terorganisir berdasarkan undang-undang untuk mempertemukan antara investor sebagai pihak yang surplus dana untuk berinvestasi dalam instrumen keuangan jangka panjang, pasar modal memiliki manfaat, antara lain :

1. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa dihitung melalui keterbukaan, likuiditas, dan verifikasi investasi.
3. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek, keterbukaan dan profesionalisme.
4. Menciptakan lapangan kerja yang menarik.
5. Memberikan akses kontrol sosial.
6. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara.

Perusahaan yang memperoleh dana dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

### 2.2.3 *Initial Public Offering(IPO)*

*Go public (Initial Public Offering)* adalah kegiatan penjualan saham perusahaan terhadap publik (masyarakat luas) untuk pertama kali ( pasar primer) (Robert Ang, 1997). Menurut UU No.8 Tahun 1995, penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tatacara yang diatur dalam undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.

Penawaran umum perdana (IPO) merupakan salah satu persyaratan yang harus dilakukan bagi emiten yang baru pertama kali menjual sahamnya di bursa efek. *Go public* merupakan keputusan perusahaan tanpa perhitungan karena perusahaan berharap pada beberapa konsekuensi yang menguntungkan maupun merugikan. Perusahaan yang *go public* merupakan perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat karena perusahaan menuntut untuk mampu menyediakan dana untuk keperluan ekspansi dan untuk keperluan investasi baru. Menurut Sitompul (2000) dalam Sri Retno (2008), hal yang dapat dijadikan pertimbangan dalam melaksanakan penawaran umum antara lain bahwa melalui *go public*, perusahaan akan mendapatkan dana yang dapat digunakan sebagai modal untuk jangka panjang dan juga sangat berguna untuk mengembangkan perusahaan, membayar hutang dan tujuan lainnya. Manfaat perusahaan *go public*, antara lain (Nor Hadi, 2013:36) :

1. Memperoleh sumber pendanaan baru.
2. Memberikan *competitive advantage* untuk pengembangan usaha.

3. Melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru.
4. Peningkatan kemampuan *going concern*.
5. Meningkatkan citra perusahaan.
6. Meningkatkan nilai perusahaan.

Selain memiliki manfaat, *go public* juga terdapat beberapa konsekuensi. Berbagai konsekuensi *go public*, antara lain (Nor Hadi, 2013:38) :

1. Berbagai kepemilikan

Perusahaan *go public* yang menjual sahamnya pasar bursa, berarti proses kepemilikannya hanya dimiliki oleh pendiri kini sebagian dimiliki oleh *public*. Hal ini berarti proses kepemilikan para pendiri menjadi berkurang.

2. Mematuhi peraturan pasar modal yang berlaku

Pasar modal memang menerbitkan berbagai peraturan. Namun semua ketentuan tersebut pada dasarnya justru akan membantu perusahaan untuk berkembang dengan cara yang baik dimasa mendatang. Para pemegang saham, pendiri, dan manajemen perusahaan tidak perlu khawatir dengan berbagai pemenuhan peraturan tersebut, karena cukup banyak pihak profesional yang dapat memanfaatkan jasanya untuk membantu.

3. Biaya laporan yang meningkat

Salah satu kewajiban perusahaan yang harus lakukan adalah melakukan pengungkapan secara luas (*extent of sclosure*), akurat, benar, dan akuntabel baik yang terkait *financial* maupun *non financial*. Dengan demikian, terdapat konsekuensi logis yang harus ditanggung perusahaan

yang *go public*, yaitu tambahan biaya dalam rangka keterbukaan laporan perusahaan.

4. Ketakutan untuk diambil alih

Sesungguhnya kekuatan ini tidak boleh terjadi, karena sebagaimana peraturan perundangan yang berlaku bahwa yang jual untuk publik hanya sebagian dari saham yang dikeluarkan perusahaan. Untuk itu pemegang saham pendiri tetap memiliki potensi untuk mengendalikan perusahaan. Kecuali jika pemegang saham pendiri bermaksud menjual keseluruhan porsi saham yang dimiliki.

5. Proses *go public* mengorbankan tenaga dan pengorbanan waktu

Proses *go public* membutuhkan jaminan kepastian kesehatan perusahaan, aset, hutang, modal, manajemen, serta aspek lain. *Go public* berarti menjual saham ke masyarakat yang membutuhkan kepastian keamanan investasi. Untuk itu perusahaan yang berkehendak menjual saham ke publik lewat *go public* harus menanggung konsekuensi biaya profesi dan lembaga penunjang pasar modal untuk membantu proses *go public*.

#### 2.2.4 ***Underpricing***

*Underpricing* merupakan fenomena yang sangat menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal dunia dan sering dijumpai di pasar perdana. Menurut Chistina dan Martani (2005) menyatakan bahwa, *underpricing* adalah adanya selisih positif antara harga saham pasar sekunder dengan harga pasar perdana atau saat IPO. Secara umum *underpricing* bertentangan dengan

efisiensi pasar dan dapat merugikan perusahaan yang berusaha untuk mendapatkan tambahan dana (Islam, *et al.* 2008).

*Signaling* hipotesis merupakan hipotesis yang bisa digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing*. Allen dan Faulhaber (1989), Grinblatt dan Hwang (1989), Welch (1989) dan Chemmanur (1993) dalam Anggelia, dkk (2015), mengungkapkan bahwa emiten menggunakan harga penawaran perdana sebagai sinyal yang diberikan atas situasi asimetri informasi, dimana pihak pemilik pertama perusahaan lebih mengetahui keadaan perusahaan dibandingkan dengan investor. Emiten yang kualitasnya baik dapat diindikasikan melalui kondisi *underpricing*, dimana emiten dianggap telah mentransfer sebagian kekayaan pemilik awal perusahaan kepada investor baru sebagai kompensasi harga perdana yang *underpriced*. Setiap perusahaan tentu menginginkan agar dapat meminimalisir *underpricing* karena terjadinya *underpricing* dapat menyebabkan *wealth* dari pemilik kepada investor.

*Underpricing* diukur dengan menggunakan rumus dari Kuntz Aggrawal yaitu selisih harga penutupan (*closing price*) hari pertama pasar sekunder (finance.yahoo.com) dengan harga penawaran umum (*offering price*), dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*). Selisih harga inilah yang dikenal sebagai *Initial Return* (IR) atau *positive return* bagi investor. Dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Underpricing} = \frac{\text{ClosingPrice (P1)} - \text{OfferingPrice (P0)}}{\text{OfferingPrice (P0)}} \dots\dots\dots(1)$$

*Offering price* (IPO price) atau Harga Penawaran adalah harga jual saham biasa yang ditawarkan kepada masyarakat umum pasar sekunder. *Closing price* atau harga penutupan adalah harga jual saham yang ditutup oleh emiten terhadap *underwriter* pada pasar perdana.

#### 2.2.5 *Proceeds*

Ketika perusahaan menawarkan saham barunya, maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds*. *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham pada saat IPO. Melalui IPO diharapkan dapat memperbaiki prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang dilakukan atas hasil IPO. Ukuran penawaran saham yang ditawarkan ke publik akan memberikan informasi sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan. Semakin tinggi perusahaan yang akan dikembangkan, maka semakin tinggi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut. Ukuran penawaran saham juga akan menjadi pertimbangan investor sebagai pertimbangan investor seberapa besar dana yang dibutuhkan untuk menguasai saham dalam persentase tertentu. Perusahaan dengan skala usaha besar dan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menawarkan saham dengan nilai besar dan begitu pula sebaliknya. Kim *et al* dalam Irawati dan Rendy (2013), menyatakan bahwa *proceeds* merupakan proksi ketidakpastian yang hubungan dengan harga saham. *Proceeds* diduga berhubungan positif dengan harga pasar saham karena semakin tinggi ukuran penawaran, maka rendah ketidakpastian yang berarti semakin tinggi harga saham



sehingga semakin tinggi ukuran penawaran, *underpricing* semakin rendah atau kecil.

Menurut Gumanti (2000) keterbatasan informasi tentang perusahaan yang akan *go public* menyebabkan tidak adanya dasar yang relevan tentang berbagai harga penawaran yang telah ditetapkan. Hasil penelitian Irawati dan Rendy (2013) menyatakan bahwa *proceeds* memberikan pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan. *Proceeds* dapat rumuskan :

$$Proceeds = \frac{\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Lembar Saham}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(2)$$

#### 2.2.6 *Leverage*

Rasio ini umumnya sebut rasio utang (*debt ratio*) untuk mengukur persentase dana yang telah diserahkan oleh kreditur. Pengaruh investor dalam informasi ini dapat menyebabkan harga saham yang ditawarkan mengalami *underpricing*. Salah satu rasio *leverage* adalah DER (*Debt to Equity Rasio*) menggambarkan mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang nantinya akan digunakan untuk membayar hutang. *Debt ratio* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang besar. Rasio tersebut menggambarkan struktur modal yang telah dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak tertagihnya. Semakin tinggi hutang, maka semakin tinggi pula tingkat risiko perusahaan dan menyebabkan investor akan mempertimbangkan hal ini untuk proses pengambilan keputusan.

Hasil penelitian Eka Wahyusari (2013), menyatakan bahwa secara simultan DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Penelitian tersebut dukung dengan hasil penelitian Intan(2013), yang menyatakan bahwa tingkat *leverage* tidak berpengaruh terhadap pengungkapan *underpricing*. Sedangkan hasil penelitian Irawati dan Rendy (2013) menyatakan bahwa *leverager* memberi pengaruh secara simultan terhadap tingkat *underpricing* saham perusahaan. DER dapat hitung dengan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Total Debt to Total Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(3)$$

#### 2.2.7 *Current Ratio*

*Current ratio* adalah perbandingan antara total aktiva lancar dengan kewajiban lancar. *Current ratio* dapat digunakan untuk salah satu alat ukur yang biasa digunakan untuk menganalisis likuitas perusahaan. Menurut Ang (1997) dalam David dan Raharja (2014), *current ratio* bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar. *Current ratio* berfungsi untuk menunjukkan tingkat keamanan kreditor jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Akan tetapi perusahaan yang memiliki *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin untuk dapat membayar hutang suatu perusahaan yang telah jatuh tempo dikarenakan distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(4)$$

### 2.2.8 Hubungan *Proceeds* Terhadap *Underpricing*

*Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran ketika IPO. Melalui IPO perusahaan berharap akan dapat memperbaiki prospek perusahaan yang terjadi karena ekspansi atau investasi yang akan lakukan atas hasil IPO. Semakin tinggi *proceeds* maka semakin rendah ketidak pastian yang berarti semakin tinggi harga saham. Ketepatan harga penawaran dalam pasar perdana akan memiliki konsekuensi langsung terhadap tingkat kesejahteraan pemilik lama (*issuers*). Hasil penelitian Irawati dan Rendy (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *proceeds* tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan penelitian yang lakukan Islam, *et al.* (2010), menyatakan adanya hubungan positif dan signifikan antara *proceeds* terhadap *underpricing*.

### 2.2.9 Hubungan *Leverage* Terhadap *Underpricing*

DER merupakan salah satu rasio untuk melihat *leverage*. DER berguna untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membelanjakan kebutuhannya dengan hutang. Semakin tinggi DER, maka semakin tinggi pula risiko perusahaan, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Dengan demikian semakin tinggi DER maka semakin besar pula tingkat *underpricingnya* (Ang, 1997) dalam (Anggita, 2013). *Leverage* menunjukkan risiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidak pastian harga saham.

Hasil penelitian David dan Raharja (2014), menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh negatif terhadap tingkat *underpricing*. Temuan ini

didukung oleh penelitian Sri Retno (2008) dan Irawati (2013), yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *underpricing*. Sedangkan penelitian Ayu Wahyusari (2013), menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

#### **2.2.10 Hubungan *Current Ratio* terhadap *Underpricing***

*Current ratio* berguna sebagai salah satu alat ukur yang sering digunakan untuk menganalisis likuitas perusahaan. Likuiditas perusahaan dapat diukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Ang (1997) dalam David dan Raharja (2014) *current ratio* bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan aktiva lancarnya. *Current Ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin baik. *Current ratio* yang tinggi akan menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada investor untuk menginvestasikan kekayaannya. Semakin banyak investor yang membeli saham pasar sekunder maka akan meningkatkan harga saham yang menyebabkan harga penutupan lebih tinggi dari pada harga pasar perdana. Hasil penelitian dari David dan Raharja (2014), menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh positif terhadap tingkat *underpricing* saham.

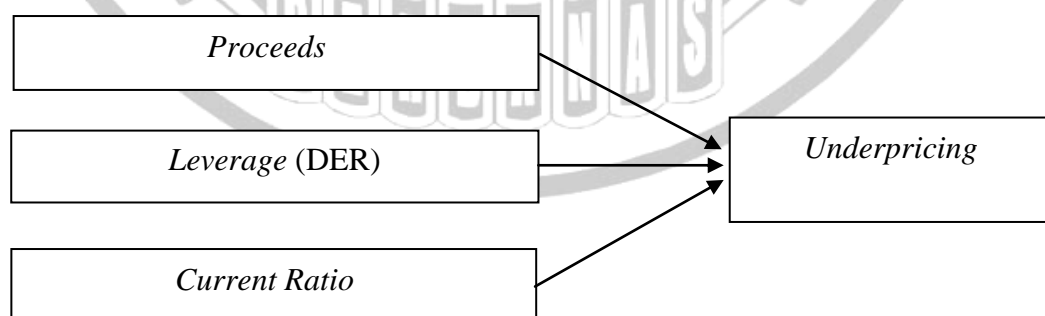
### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Informasi keuangan yang terdapat dalam prospektus merupakan ketentuan yang harus dimiliki perusahaan *go public*. Dengan adanya informasi

yang terdapat dalam prospektus tersebut diharapkan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan IPO, sehingga perusahaan yang berperan sebagai emiten di bursa efek akan mendapatkan *return* maksimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Informasi keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *proceeds*, *leverage*, dan *current ratio*.

Perusahaan yang menawarkan saham barunya, maka terdapat aliran kas masuk dari *proceeds*, yaitu penerimaan dan penawaran saham. *Proceeds* menunjukkan besarnya ukuran penawaran saham ketika IPO. *Leverage* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayarkan hutang yang dimiliki. Apabila *leverage* tinggi, maka risiko suatu perusahaan tinggi pula. Sedangkan *current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Informasi keuangan tersebut diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *underpricing* pada industri keuangan. Berdasarkan hal tersebut dapat gambarkan bentuk kerangka pemikiran sebagai berikut :



Sumber : diolah

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran

## 2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan perumusan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti dan diuji dengan pembuktian dan kebenaran berdasarkan fakta.

H<sub>1</sub> : *Proceeds* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H<sub>2</sub> : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

H<sub>3</sub> : *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

